

J O R D I M O L I N S

CONFIDENCIAS DE UN ESPECULADOR



UN VIAJE AL CORAZÓN DE

LOS MERCADOS FINANCIEROS

¿QUIÉN TUVO LA CULPA DE LA CRISIS?
NADA ES LO QUE PARECE

DEUSTO

Índice

- Portada
- A. Un especulador
 - 1. Los especuladores, ¿quiénes son?
- B. Los especuladores también fallan
 - 2. ¿Por qué nos atacan los especuladores?
- C. El Banco de España
 - 3. Ingeniería emocional
- D. El Ministerio: «brotes verdes»
 - 4. ¿Cómo debo invertir mis ahorros?
- E. Las grandes inmobiliarias españolas
 - 5. Los bancos
- F. La Comisión Nacional del Mercado de Valores
 - 6. El proceso de desendeudamiento
- G. Una experiencia surrealista: un piso en Madrid
 - 7. Pisos sin gente, gente sin piso
- H. Los expertos, en los áticos de los hoteles
 - 8. Europa
- I. Bankia
 - 9. Nadie es culpable
- J. Un antiguo presidente del Gobierno español
 - 10. Verdades, medias mentiras y estadísticas
- K. Un «divertimento»
- Conclusión. Podemos ser gloriosos... pero aún no lo sabemos
- Notas
- Créditos

Te damos las gracias por adquirir este EBOOK

Visita Planetadelibros.com y descubre una nueva forma de disfrutar de la lectura

¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!

Próximos lanzamientos
Clubs de lectura con autores
Concursos y promociones
Áreas temáticas
Presentaciones de libros
Noticias destacadas

Comparte tu opinión en la ficha del libro
y en nuestras redes sociales:



Explora Descubre Comparte

A

Un especulador

Él se reclinó en la butaca del minibús que nos llevaba de visita en visita.

—¡Estoy cabreado! Me han hecho tomar un vuelo de última hora a Madrid, diciéndome que podría entrevistarme con altos cargos políticos y económicos españoles. Y mira, ¡la primera reunión y me traen a un «júnior» que no tiene ni idea! Pero ¡¿qué se han pensado?!

Era un *crack*. Uno de esos profesionales con una energía desbordante, una gran inteligencia lateral y una inusual capacidad de decidir, con habilidad felina y nervios de acero, cuándo debía comprarse y cuándo debía venderse. «Compra cuando corra sangre por las calles», dicen.

Su mirada estaba perdida en el techo del vehículo, tal vez pensando en la fiesta que se había perdido por haber tenido que escuchar a aquel merluzo. Sus manos rodeaban el asiento por detrás, mientras se reclinaba tanto como podía. No esperaba respuesta. El análisis de la situación era evidente.

—¿Sabes que ese tío era un top 3 del Banco de España? —le endiñé. Acabábamos de tener una reunión en la sede del BdE: un reducido grupito de inversores institucionales por un lado, un alto responsable del BdE por el otro.

—*You are kidding!* —o sea «¡me estás tomando el pelo!», exclamó mientras daba un salto que hizo temblar el asiento, dirigiéndose hacia mí con los ojos abiertos como platos.

Le miré con sorna, quizá por primera y última vez, compadeciéndome de su anglosajona inocencia.

1

Los especuladores, ¿quiénes son?

La distinción más realista entre un inversor y un especulador se encuentra en su actitud respecto a los movimientos en el mercado de acciones. El principal interés del especulador es anticiparse a —y aprovecharse de— las fluctuaciones del mercado. El principal interés del inversor es adquirir y mantener en cartera activos adecuados a precios ajustados.

BEN GRAHAM

Si preguntamos a alguien de la calle «¿quiénes son los especuladores?», lo más probable es que nos describa al demonio: alguien que estrangula a los pobres, sin compasión, que quiere ganar tanto dinero como pueda, un avaricioso de la riqueza.

Pero si le preguntamos de qué experiencia directa ha extraído unas conclusiones tan claras y contundentes, probablemente nos dirá que realmente no lo sabe, que es lo que dice todo el mundo... Pero que él nunca ha conocido a un especulador.

Y éste es uno de nuestros grandes problemas: la falta de información.

A veces, cuando alguien sabe que he trabajado para un gran Hedge Fund, que es un caso particular de lo que popularmente se denomina «especuladores financieros», me preguntan: «¿Y qué hacen los especuladores?». Queremos saber su secreto.

Yo respondo que lo que NO determina a un especulador es su voluntad de ganar mucho dinero con poco riesgo. Eso lo queremos todos y, por tanto, no sirve como descripción precisa de «especulador». Los especuladores simplemente compran y venden activos, como puedes hacer tú con tu cartera personal.

Lo que determina a un especulador es su capacidad efectiva para conseguirlo.

¿Y cómo lo consiguen? ¿Qué saben, qué pueden hacer que nosotros no sabemos ni podemos?

Hay distintas maneras, pero la más importante, y con diferencia, es la información.

Los especuladores tienen acceso a lo que podríamos llamar «mercado de la información». La información de calidad, aquellos informes que marcan un antes y un después de leerlos, se pagan. Y muy bien. En consecuencia, existen una serie de empresas dedicadas a proporcionar ideas de inversión que los especuladores suelen contratar. No se trata de información confidencial, sino de información pública bien digerida y analizada.

Esas empresas no son conocidas por la población en general, que no tiene acceso a ellas. Al contrario, los análisis que reciben buena parte de nuestros ciudadanos a través de los medios de comunicación tradicionales son en el mejor de los casos poco útiles (por la falta de profundidad en el análisis, ya que los periodistas no suelen tener tiempo de llegar a entender la globalidad de lo que se esconde, porque, para hacerlo, es necesario ser un analista a tiempo completo y con una vida dedicada a ese trabajo) y, en el peor de los casos, contraproducentes (este tipo de información a menudo es gratis, y, en consecuencia, los medios de

comunicación tienen el incentivo de mostrar la cara amable de aquellos que sí le pagan, como por ejemplo los anunciantes o sus accionistas).

Un ejemplo: supongamos que me dedico a invertir en España. Y un día, sin esperármelo, veo en las noticias que se ha producido un conflicto político y económico entre España y Argentina. No estaba preparado para ello. Tengo que decidir rápidamente si cambio mi cartera, y cómo lo hago.

Para tomar decisiones, debo entender el conflicto en profundidad. Puedo leer la prensa, pero no me servirá de mucho.

O puedo contactar con una de esas empresas del «mercado de la información», y hablar con alguien que me aclare la situación.

Si lo hago, probablemente me organizarán una llamada telefónica en un par de días con, por ejemplo, un antiguo ministro argentino.

Durante una hora, éste me explicará fielmente la situación real, las sinuosidades conceptuales no triviales del conflicto, qué escenarios son posibles, qué consecuencias tendría cada uno de ellos. Después de la llamada, acabo como un experto en relaciones hispano-argentinas. Sé todo lo necesario para mi trabajo.

Y puedo tomar decisiones, y cometeré pocos errores.

Eso sólo es posible si estoy dentro de la rueda, si pertenezco a ese mercado de la información. Y si pago lo que vale esa información, que no es barata.

La ventaja que tienen los especuladores sobre nosotros es que ellos tienen muy claro que vale la pena invertir en información y en el capital humano que la pueda aprovechar.

De mi experiencia en España, y sin conocer a todo el mundo, tengo la sensación de que la inversión en capital humano es baja, demasiado baja. Grandes empresas y asociaciones varias, que probablemente se beneficiarían de

esa información de alto nivel, ni siquiera saben que existen esos mercados de la información. Nos hemos acostumbrado a que nuestras empresas ganen dinero recortando costes, en lugar de invirtiendo en capital humano para obtener beneficios.

Si queremos entrar en la rueda de los países más avanzados, tenemos que cambiar esa dinámica.

B

Los especuladores también fallan

Un secreto que muy poca gente en el mundo sabe: en un momento de la crisis soberana que no quiero recordar, la deuda soberana española desfallecía. Los tipos a diez años bordeaban el 7 por ciento, que se consideraba el nivel fatídico a partir del cual sería necesario pedir un rescate.

Un grupo de socios fundadores de algunos de los Hedge Funds más grandes de Nueva York se reunieron en secreto para intentar organizar un ataque final contra la deuda soberana de la Europa periférica y hacer saltar las permutas de incumplimiento crediticio, en inglés Credit Default Swaps (CDS). Llegaron a algún tipo de acuerdo coordinado, pero fallaron en sus previsiones: accidentalmente, la deuda soberana española se recuperó, y los CDS no resistieron, gracias a las acciones del Banco Central Europeo.

Ni siquiera yo, que trabajaba para uno de ellos, debería haber tenido conocimiento de esa reunión, por favor. Pero, por algún motivo, alguien que lo sabía con certeza me lo dijo.

Y ahora tengo el convencimiento de que ni siquiera Ellos son infalibles.

2

¿Por qué nos atacan los especuladores?

Es mejor equivocarse con todo el mundo que tener éxito en solitario.

JOHN MAYNARD KEYNES

Una afirmación común entre los políticos de un país que se acerca a la bancarrota es que los malvados especuladores son los culpables de la desesperada situación de los ciudadanos, porque apuestan contra las finanzas de la nación.

Podríamos preguntarnos: ¿es cierta esa afirmación?

La explicación que viene a continuación es larga, pero para resumirlo, dejadme responder por adelantado: no.

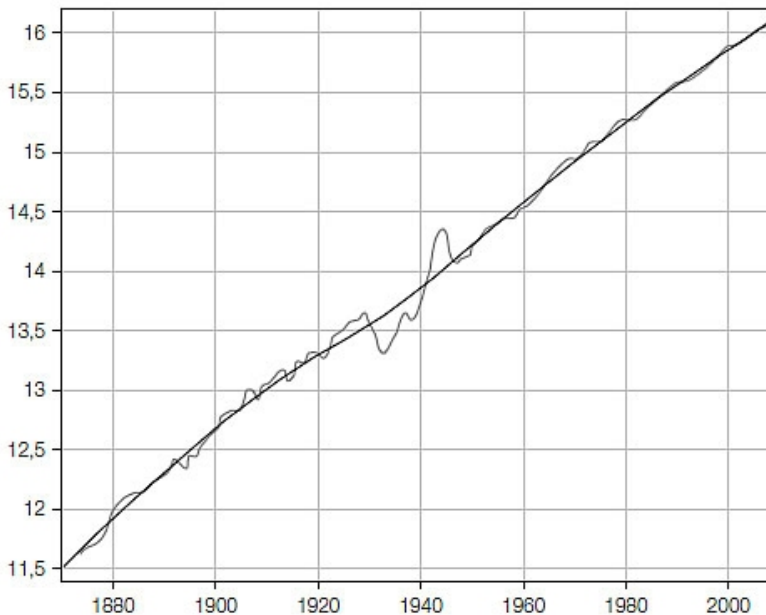
O más exactamente: no conozco a inversor institucional alguno, de tamaño mediano o grande, que tenga como modelo de negocio apostar contra nada. Sería absurdo por motivos técnicos, de capacidad, de riesgo regulatorio y de prestigio.

Para empezar, una regla de oro de la inversión: el precio de los activos fluctúa a corto plazo pero, a medio y largo plazo, tiende a subir. Apostar en contra de un activo dado, lo que se llama «ponerse corto», es decir, ganar dinero si el activo pierde valor, es una mala apuesta, con casi total

seguridad, a medio y largo plazo. Todos los inversores quieren, en circunstancias normales, «estar largos» de un activo, es decir, ganar dinero si el activo sube de precio.

Para mostrar que la economía tiende a subir a largo plazo impulsando el valor de los activos que dependen de ella en esa dirección, basta observar la siguiente gráfica, que nos muestra el crecimiento del PIB norteamericano en el último siglo y medio (a escala logarítmica, para que las tasas constantes de crecimiento del PIB se reconozcan visualmente con facilidad, en forma de una línea recta) y poner en perspectiva la insignificancia de, incluso, la Gran Depresión, que aparece como una fluctuación aparentemente poco relevante, frente a la tendencia dominante del crecimiento económico a largo plazo:

PIB real EE. UU., 1870-2008, escala logarítmica



Gráfica que representa el PIB de Estados Unidos desde 1870 hasta 2008, a escala logarítmica, mostrando un crecimiento estable, con la excepción de una aparentemente pequeña fluctuación desde el principio de la Gran Depresión hasta el final de la segunda guerra mundial.

La relación que mantiene esto con el prestigio es clara. No sólo los inversores son reticentes a dejarme su dinero para que se lo gestione si mi principal argumento de marketing para conseguirlo es que ganarán unos buenos retornos si se «rompe» la economía, sino que existen riesgos regulatorios.

Por ejemplo, el regulador de un país que se siente atacado por los especuladores (de manera justa o injusta, da igual) puede intentar, y de hecho es habitual que lo haga, que esos inversores pierdan dinero con decisiones súbitas que potencialmente dañen a los inversores que están «cortos» y provocar lo que se llama un *short squeeze* («un apretón para los que están cortos»).

Otro grave problema para un inversor que quiere estar «corto» es la capacidad de los mercados de absorber sus demandas de inversión. Un inversor individual prácticamente nunca llega a agotar la liquidez de los mercados, suele haber suficientes compradores y vendedores para operar con aquello que queremos comprar y vender, porque las cantidades casi siempre son pequeñas. Pero un inversor institucional, que puede llegar a gestionar miles de millones de euros, tiene que tener muy claras sus limitaciones de escala cuando actúa: sólo le sirven los activos más líquidos. De hecho, muchos inversores institucionales no invierten en una gran variedad de activos de alto rendimiento y bajo riesgo simplemente por su tamaño: esos activos son demasiados pequeños para que ni se molesten en considerarlos, ya que el impacto global sobre su cartera sería mínimo.

Y las posiciones cortas tienen importantes problemas de liquidez. Es fácil ponerse largo de una acción, pero ponerse corto es mucho más complicado. Es necesario pedirla en préstamo, encontrar a alguien que te las quiera prestar en cantidad, y pagarle lo que pide por ello. No es fácil. Y aunque se pueda hacer, puede tardarse mucho tiempo. Y el inversor institucional puede estar preocupado por si un día

tiene que salir corriendo de esa posición, ya que no tendrá semanas para conseguirlo. Lo querrá hacer al momento. No podrá, y se quedará atrapado. Por lo tanto, es reticente a ponerse corto desde un principio.

Veamos cómo consigue un operador ponerse corto de un activo.

Si un operador posee, por ejemplo, una acción que vale 10 euros, se dice que está «largo» de esa acción. Si la acción sube hasta, digamos, 12 euros, el operador gana 2 euros, generando una revalorización de 10 a 12 euros. Si la acción baja de precio hasta, digamos, 9 euros, el operador pierde 1 euro, generando una pérdida de 10 a 9 euros. Pero para estar «cortos» de esta acción, querríamos que nos pasase lo contrario: que si la acción baja hasta 9 euros, el operador gane 1 euro.

¿Cómo podríamos conseguirlo?

Si queremos conseguir lo contrario que cuando compramos una acción... deberemos vender esa acción para conseguir lo que queremos, ¿verdad?

El problema de este argumento es obvio: para vender una acción, ¡primero debemos poseerla! Y nuestra hipótesis inicial es que no tenemos esa acción, al contrario: no la poseemos porque no nos gusta como acción (por eso nos planteamos ponernos cortos, porque creemos que su precio bajará).

Pues bien, sí que hay una manera: si conseguimos que alguien que la posee, nos la preste por un tiempo. Repito: que nos la preste, no que nos la venda.

Entonces, si nos la presta, podremos ir a los mercados y venderla como en una operación habitual de mercado.

Supongamos que encontramos a alguien que nos preste esa acción, y con ella en la mano, vamos y la vendemos al mercado por 10 euros.

El operador que nos la ha prestado ganará una comisión, y además, nos pedirá que le dejemos como garantía, en dinero, el valor de la acción, 10 euros. En resumen, él nos presta la acción que vale 10 euros, y nosotros le damos 10 euros en efectivo, más una comisión.

Curiosamente, esto se parece mucho a un préstamo hipotecario: el banco nos presta dinero para que compremos una vivienda. Nosotros ponemos esa vivienda como garantía, y le pagamos unos intereses a cambio del servicio.

Es curioso: en el caso de la hipoteca, nosotros pagamos intereses al banco por el servicio de prestarnos dinero. En cambio, en el caso del operador, ¡quien paga la comisión es quien presta el dinero!

En otras palabras, para ponerse corto, quien presta las acciones hace aparentemente un gran negocio: ¡recibe un préstamo a un tipo de interés negativo! Esta práctica es habitual en los mercados. Recuérdelo cuando un economista le diga que los tipos de interés jamás pueden ser negativos.

Hemos conseguido lo que queríamos.

Supongamos que la acción realmente cae a 9 euros, que era nuestro precio objetivo. Entonces, vamos al mercado y compramos una acción por 9 euros. Llamamos a la puerta del inversor que nos había prestado la acción y se la devolvemos. A cambio, él nos devolverá los 10 euros que le habíamos dejado en garantía (pero quedándose la comisión que le pagamos, claro).

Por tanto, de forma neta ya no tenemos acción alguna, pero nos queda 1 euro de beneficio (los 10 euros que nos han devuelto, menos los 9 que hemos necesitado para comprar la acción al final), menos la comisión.

En otras palabras, hemos ganado 1 euro cuando el precio de la acción ha caído 1 euro.

Nos hemos puesto «cortos» de la acción.

Entonces, si ponerse corto es tan problemático, ¿por qué hay inversores que lo hacen?

Imaginémonos a un inversor extranjero especializado en tecnología. Hace tiempo, compró acciones de Telefónica. Le gustaba su dividendo recurrente, las barreras de entrada en su mercado natural, su exposición a Latinoamérica. Lo que sea. Hizo sus números y concluyó que le gustaba como empresa y como inversión.

Pero cuando llega la crisis soberana, este inversor ve que sus acciones se vuelven locas, subiendo y bajando sin parar. Y nada de lo que él mide habitualmente (penetración en el mercado tecnológico, nuevas líneas...) ha cambiado. Son aquel coño de políticos. Él no sabe de política. No tiene ni idea de primas de riesgo. Él sabe de 4G, de televisión por internet, de todas esas cosas. Pero no es un analista macro.

Tiene que tomar una decisión rápidamente. O vende sus acciones, porque Telefónica se ha convertido en una compañía no invertible, o hace algo nuevo. ¿Qué puede